

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของการลงทุนในหลักทรัพย์ SET50 และกองทุนดัชนี SET50

ด้วยกลยุทธ์แบบการลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน

Comparison of Investment Performance in SET50 Stocks and SET50 Index Funds with Dollar-Cost Averaging (DCA) Strategy

สรณสิริ สุกิจปานินิจ¹ สิริโรจน์ นิธิธีรรัตน์² นฤเบศร์ น้อยบุตดี³ และปานิส้า วิหุพงษ์⁴Sornsiri Sukitpraneenit¹ Siriroj Nititeerat² Naruebet Noibuddee³ and Panisa Vishuphong⁴นักศึกษาหลักสูตรศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาปรัชญา การเมือง และเศรษฐศาสตร์ วิทยาลัยสหวิทยาการ¹⁻³อาจารย์ประจำวิทยาลัยสหวิทยาการ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์⁴

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

วันที่รับบทความ 12 เมษายน 2565

วันที่แก้ไขบทความ 28 เมษายน 2565

วันที่ตอบรับบทความ 28 เมษายน 2565

บทคัดย่อ

ปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลาย จำนวนผู้ขอเปิดบัญชีผ่านระบบซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และการขอใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยส่วนหนึ่งของนักลงทุนเป็นนักลงทุนหน้าใหม่ ที่ต้องการแสวงหาการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าการฝากเงินธนาคาร ทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนเหล่านี้คือการลงทุนในหุ้นและการลงทุนในกองทุนรวม งานศึกษาชิ้นนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของการลงทุนในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ Dollar-Cost Averaging (DCA) โดยพิจารณาจากการเพิ่มหรือลดของมูลค่าพอร์ตการลงทุนระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2563 ทั้งนี้ ได้แบ่งรูปแบบการลงทุนออกเป็นรายปี (ระยะสั้น) ราย 3 ปี (ระยะกลาง) และราย 5 ปี (ระยะยาว) และในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของการลงทุนนั้นใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน 5 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนภายใน ต้นทุนเฉลี่ยจากการลงทุน อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ความเสี่ยงจากการลงทุน และอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยง ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ราคาปิด (Closing price) ของหุ้น SET50 หรือหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 50 อันดับแรก และ ราคาปิดของกองทุน SET50 จำนวน 8 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า ในภาพรวม การลงทุนในกองทุน SET50 มีผลการดำเนินงานมากกว่าการลงทุนในหุ้น SET50 และเมื่อนำผลการศึกษาในทุกช่วงระยะเวลาการลงทุนมาวิเคราะห์ร่วมกับพฤติกรรมการลงทุน สามารถนำไปสู่ข้อสรุปสองประการ ประการแรก หากผู้ลงทุนสามารถยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้สูง สามารถเลือกลงทุนในหุ้น SET50 ได้ โดยควรเลือกลงทุนในระยะสั้น แต่หากผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำ ควรที่จะเลือกลงทุนในกองทุน SET50 โดยเลือกลงทุนในระยะสั้น

เช่นกัน ประการที่สอง การลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA ในหุ้น SET50 (มีความผันผวนสูง) ให้ผลตอบแทนมากกว่า กองทุน SET50 (มีความผันผวนต่ำ) ในช่วงตลาดแนวโน้มขาขึ้น แต่ช่วงตลาดแนวโน้มขาลงให้ผลตอบแทนในเชิงลบมากกว่ากองทุน SET50 ดังนั้นการลงทุนด้วย DCA ในหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนสูงจึงเหมาะกับช่วง ตลาดแนวโน้มขาขึ้นมากกว่า และการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนต่ำเหมาะกับช่วงตลาดแนวโน้มขาลง มากกว่า

คำสำคัญ: การลงทุน กองทุน การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน

Abstract

Nowadays, investing in the stock market is widely known. The number of applicants that register an account through the SET trading system and applications for securities trading via the Internet is continually increasing. Some of the investors are new to the stock market. It is because many investors attempt to invest in assets that yield higher returns than bank deposits such as stocks and mutual funds. This research aims to compare the performance of investment in SET50 stocks and SET50 index funds using the Dollar-Cost Averaging (DCA) strategy by analyzing the change in portfolio value between 2016 and 2020. An analysis is considered yearly (short-term), 3-years (medium-term), and 5-years (long-term) investments. To compare the performance of investment, five indicators include the internal rate of return, the average cost of investment, expected rate of return, investment risk, and the sharp ratio. The data used in the study were the closing price of SET50 stocks and the net asset value (NAV) of SET50 index funds. The results showed that, with the DCA strategy, investing in SET50 index funds was more effective than investing in SET50. This can also lead to two extended conclusions. First, if the investors are risk-lovers, they should invest in SET50, but if investors are risk-averse they should invest in the SET50 index fund. Second, investing with the DCA strategy in SET50 stocks (high volatility) generates higher returns than SET50 index funds (low volatility) during the bull market but yields more negative returns than SET50 funds during the bear market as well. Thus, the DCA strategy is suitable for highly volatile securities under a bull market and securities with low volatility during a bear market.

Keywords: Investment, fund, Dollar-Cost Averaging (DCA)

บทนำ

ทางเลือกหนึ่งที่เป็นที่นิยมของคนไทยตั้งแต่อดีตในการสร้างผลตอบแทนของเงินออมคือการฝากเงินกับธนาคาร เนื่องจากมีความสะดวกในการใช้บริการและมีความเสี่ยงต่ำ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันการฝากเงินกับธนาคารให้ผลตอบแทนค่อนข้างต่ำ โดยอัตราดอกเบี้ยประเภทออมทรัพย์มีค่าเพียงร้อยละ 0.025 ถึง 2.00 ต่อปี อัตราดอกเบี้ยประเภทฝากประจำทั้งในประเทศและต่างประเทศ มีค่าระหว่างร้อยละ 0.06 ถึง 1.35 ต่อปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) ทำให้ผู้ออมแสวงหาทางเลือกอื่น ๆ ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า ไม่ว่าจะเป็นตราสารหนี้ภาครัฐและเอกชน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และกองทุนรวม เป็นต้น

ความนิยมของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะเห็นได้จากจำนวนบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ ณ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 มีผู้ขอเปิดบัญชีผ่านระบบซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นจำนวนถึง 1,506,068 ราย และ การมีการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต 1,422,772 ราย และยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563 สืบค้นจาก www.set.or.th) นอกจากนี้ในสภาพการณ์ของการแพร่ระบาดของเชื้อโคโรนาไวรัส หรือ COVID-19 ที่ทำให้สินทรัพย์หลายประเภทมีมูลค่าลดลง ทำให้มีผู้มาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น รวมถึงการที่มีนักลงทุนที่สร้างผลตอบแทนเป็นจำนวนมากเนื่องมาจากเป็นช่วงที่ตลาดมีแนวโน้มขาขึ้น ด้วยเหตุผลดังกล่าวจึงทำให้ตลาดหลักทรัพย์ดึงดูดนักลงทุนหน้าใหม่เข้ามามากยิ่งขึ้น ผู้ลงทุนหลายรายนั้นไม่มีประสบการณ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มาก่อน

นักลงทุนส่วนหนึ่งที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นิยมลงทุนในหลักทรัพย์หรือหุ้นที่เรียกว่ากลุ่ม SET50 ซึ่งได้แก่หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 50 อันดับแรก โดยคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) และมีสภาพคล่องของการซื้อขายสูงสุด 50 อันดับแรก ซึ่งโดยมากจะเป็นหุ้นขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคงและน่าเชื่อถือ เป็นหุ้นที่มีพื้นฐานดี สร้างผลตอบแทนให้แก่นักลงทุนได้อย่างสม่ำเสมอและมีความผันผวนค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับกลุ่มหุ้นขนาดเล็กอื่น ๆ ใน SET และ MAI ดังนั้นผู้ลงทุนจะเผชิญความเสี่ยงในการลงทุนน้อยไปด้วย หุ้นกลุ่ม SET 50 นี้เป็นหุ้นที่ได้รับความนิยมทั้งในกลุ่มนักลงทุนรายย่อย นักลงทุนรายใหญ่ และกองทุนของสถาบันการเงินต่าง ๆ จึงทำให้หุ้นกลุ่ม SET 50 มีปริมาณการซื้อขายต่อวันเป็นจำนวนมาก

นอกจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ทางเลือกของการลงทุนอีกแบบหนึ่งที่มีความนิยมจากผู้ลงทุนคือการลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งการลงทุนในกองทุนนั้นจะเป็นการนำเงินลงทุนจำนวนน้อยของผู้ลงทุนหลายรายมารวมกันเป็นเงินก้อนใหญ่ และมีผู้จัดการกองทุนในการบริหารจัดการเงินดังกล่าวโดยนำเงินไปลงทุนกับทรัพย์สินหรือหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เพื่อสร้างผลตอบแทน ซึ่งการลงทุนในลักษณะนี้จะทำให้เกิดการกระจายการลงทุนและเป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนด้วย ทั้งนี้ ผู้ลงทุนสามารถเลือกประเภทของกองทุนให้สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงและรูปแบบการลงทุนของตนเองได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2015) กองทุนประเภทหนึ่งที่มีความนิยมคือกองทุนที่นำเงินไปลงทุนในหุ้น SET 50 ที่มีเป้าหมายสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนให้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของดัชนี SET50

กลยุทธ์ที่ใช้ในการลงทุนถือเป็นสิ่งที่มีความสำคัญเป็นอย่างมากสำหรับผู้ลงทุน โดยผู้ลงทุนจะเปรียบเทียบระหว่างความเสี่ยงที่รับได้กับผลตอบแทนจากการลงทุน โดยปกติแล้วการลงทุนมักจะเป็นไปในรูปแบบที่เรียกว่า High Risk High Return กล่าวคือ ยิ่งได้รับผลตอบแทนสูง ความเสี่ยงที่ต้องเผชิญก็จะยิ่งมาก ทำให้ผู้ลงทุนแต่ละรายมีกลยุทธ์ในการลงทุนที่แตกต่างกัน กลยุทธ์หนึ่งที่เป็นที่นิยมในหมู่นักลงทุนคือกลยุทธ์ DCA (Dollar-Cost Averaging) หรือกลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน ซึ่งเป็นการลงทุนด้วยจำนวนเงินลงทุนที่เท่ากันในแต่ละช่วงของการลงทุนย่อย และมีการลงทุนตามแต่ละช่วงเวลาที่กำหนดไว้อย่างสม่ำเสมอ ซึ่งจะให้ผู้ลงทุนได้รับหน่วยลงทุนเฉลี่ยมูลค่าออกมา อีกทั้งยังเป็นการสร้างวินัยให้กับผู้ลงทุนในการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ โดยกลยุทธ์รูปแบบนี้เหมาะสมเป็นอย่างยิ่งกับนักลงทุนที่เพิ่งเข้าตลาดใหม่ที่ยังขาดประสบการณ์ในการลงทุน

งานวิจัยชิ้นนี้ผู้วิจัยต้องการที่จะศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของการลงทุนโดยใช้กลยุทธ์ DCA ระหว่างการลงทุนในหุ้นกลุ่ม SET50 กับกองทุน SET50 เพื่อศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในแต่ละประเภท เพื่อให้ผู้สนใจลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนรุ่นใหม่นำไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจเลือกกลยุทธ์ในการลงทุน

กรอบแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยชิ้นนี้ ได้แก่ แนวคิดเรื่องผลตอบแทนและความเสี่ยง ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (Modern Portfolio Theory: MPT) และแนวคิดการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ DCA

1. แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยง

การตัดสินใจของนักลงทุนในการลงทุนนั้น จะมีการพิจารณาเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังควบคู่กับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ หากมีหลักทรัพย์ให้เลือกสองชนิด นักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือภายใต้อัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด อย่างไรก็ตามถ้าผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมาก จะส่งผลให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่มากขึ้นด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

ในการลงทุนนั้นนักลงทุนมักจะพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุนก่อนเสมอ คำว่า “ผลตอบแทน (Returns)” ก็คือ ผลประโยชน์ที่นักลงทุนต้องการที่จะได้รับจากการลงทุน โดยคาดหวังว่าผลประโยชน์ที่ได้รับจะทำให้เงินลงทุนเพิ่มพูนขึ้นและคุ้มค่างับ “ต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost)” จากการที่นักลงทุนยอมสูญเสียโอกาสที่จะนำเงินไปใช้ประโยชน์ในด้านอื่น ๆ รวมถึงอำนาจซื้อที่สูญเสียไปเนื่องจากระดับราคาสินค้าในอนาคตที่สูงขึ้น นอกจากนี้ยังมีเรื่องของพันธะผูกพันของเงินลงทุนตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุน (Investment Period) ที่นักลงทุนนำมาพิจารณาก่อนการตัดสินใจลงทุน โดยทั่วไปผลตอบแทนของการลงทุน

มักนิยมแสดงในรูปร้อยละของการเปลี่ยนแปลง โดยเรียกว่า “อัตราผลตอบแทน (Rate of Return)” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

ความเสี่ยง (Risk) เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สำคัญในการตัดสินใจการลงทุน ในมุมมองของการลงทุนสามารถนิยาม “ความเสี่ยง” ได้ว่า เป็นความไม่แน่นอนที่ไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนคาดหวังไว้ โดยการลงทุนที่มีความไม่แน่นอนของผลตอบแทนสูง ย่อมมีความเสี่ยงสูงตามมาด้วย ซึ่งสามารถจำแนกความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุนที่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ออกมาเป็น 2 ประเภท คือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของแต่ละหลักทรัพย์ เกิดจากปัจจัยภายในของบริษัท หรือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะในแต่ละกลุ่มธุรกิจ ซึ่งครอบคลุมถึง ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) หรือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมในการดำเนินงานของบริษัท เช่น การเปลี่ยนโครงสร้างการผลิตสินค้า การเปลี่ยนนโยบายการบริหารงาน ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงทางการเงินของบริษัท และส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนต่อการสร้างผลกำไรของบริษัท รวมถึงการจ่ายชำระหนี้คืนตามภาระผูกพันของบริษัทด้วย ประเภทที่สองคือความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ของทุกบริษัทในตลาด เพราะเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น การเปลี่ยนแปลงของระดับเงินเฟ้อ การเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ทั้งนี้ความเสี่ยงดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ในแต่ละบริษัทที่แตกต่างกันออกไป โดยหลักทรัพย์ในบริษัทที่ได้รับผลกระทบมากจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง ในขณะที่หลักทรัพย์ในบริษัทที่ได้รับผลกระทบน้อยจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำ

2. ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (Modern Portfolio Theory: MPT)

ทฤษฎี Modern Portfolio Theory ถูกคิดค้นมาจากนักเศรษฐศาสตร์ที่ชื่อว่า Harry M. Markowitz เป็นทฤษฎีการกระจายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ที่อธิบายถึงการเลือกลงทุนนั้นจะต้องอยู่ภายใต้เงินทุนที่มีอยู่อย่างจำกัด เพื่อจัดสรรการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ให้เกิดผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้เงื่อนไขของความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด โดยจากทฤษฎีดังกล่าวสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2009)

- (1) ในการตัดสินใจของนักลงทุนที่จะเลือกการลงทุนใดนั้น จะต้องมีการพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return)
- (2) นักลงทุนจะแสวงหาการลงทุนที่ทำให้เกิดอรรถประโยชน์ (Utility) สูงสุดแก่ตนเอง โดยการลงทุนนั้นจะต้องให้อรรถประโยชน์ตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุน
- (3) นักลงทุนสามารถประเมินความเสี่ยงของการลงทุนได้จากความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยคำนวณได้จากค่าความแปรปรวน (Variance) หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของการลงทุน

(4) ในการตัดสินใจการลงทุนของนักลงทุนจากทางเลือกต่าง ๆ นั้น ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุน

(5) เมื่ออยู่ภายใต้ภาวะความเสี่ยงระดับหนึ่ง นักลงทุนจะเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด และเมื่ออยู่ภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง นักลงทุนจะเลือกลงทุนในทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด

ดังนั้นแล้วจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz สามารถนำมาประยุกต์ใช้กับงานวิจัยชิ้นนี้ได้จากการนำข้อสมมติฐานของทฤษฎีดังกล่าวมาเป็นกรอบในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานการลงทุนในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) และในส่วนต่อมาคือการประมาณความเสี่ยงจากการลงทุนที่ได้นำค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มาช่วยในการวิเคราะห์ความเสี่ยง โดยจากการพิจารณาทั้งเรื่องอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงนั้น สามารถนำผลลัพธ์ที่ได้มาวิเคราะห์ผลภายใต้กรอบสมมติฐานทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ว่าสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใด จะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่า และอยู่ภายใต้ความเสี่ยงที่ต่ำกว่า กล่าวคือ ในระดับความเสี่ยงที่เท่ากันนั้นหลักทรัพย์ใดจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดีกว่า หรือในระดับผลตอบแทนที่เท่ากันนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์ใดมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำกว่ากัน รวมถึงการพิจารณาอรรถประโยชน์ (Utility) ของนักลงทุนจะต้องให้อรรถประโยชน์สูงสุดแก่นักลงทุน ตลอดช่วงระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ ซึ่งในงานศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดช่วงระยะเวลาเป็น 1 ปี, 3 ปี และ 5 ปี

3. แนวคิดการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ DCA

กลยุทธ์การลงทุนแบบ DCA (Dollar-Cost Averaging) หรือกลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน เป็นการลงทุนด้วยจำนวนเงินลงทุนที่เท่ากันในแต่ละช่วงของการลงทุนย่อย ที่ต้องมีการลงทุนตามแต่ละช่วงเวลาที่กำหนดไว้อย่างสม่ำเสมอ ซึ่งกลยุทธ์นี้จะไม่สนใจสถานะตลาดว่าจะเป็นแนวโน้มขาขึ้น (Uptrend) แนวโน้มขาลง (Downtrend) และตลาดที่ไม่มีทิศทาง (Sideway) ซึ่งการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ DCA เหมาะกับนักลงทุนที่ไม่มีเวลาในการติดตามข่าวสารหรือสถานะตลาด กลยุทธ์นี้ทำให้ไม่ต้องพิจารณาหาจังหวะเวลาที่เหมาะสมในการลงทุน นอกจากนี้ ยังเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ไม่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ หรือประสบการณ์การลงทุนด้วย เพราะการลงทุนด้วยกลยุทธ์ดังกล่าวจะอาศัยแค่เรื่องของการมีวินัยสำหรับการลงทุนในแต่ละช่วงเวลาเท่านั้น ซึ่งจากการลงทุนที่เท่ากันทุกรอบของช่วงเวลาการลงทุนจะทำให้ต้นทุนไม่ต้องพิจารณาหาจังหวะที่เหมาะสมในการเข้าลงทุนในหลักทรัพย์ โดยการลงทุนด้วยกลยุทธ์นี้ยังสามารถช่วยลดความเสี่ยงจากการพิจารณาหาจังหวะที่เหมาะสมของการลงทุนได้ เนื่องจากการกำหนดจำนวนเงินลงทุนในแต่ละช่วงเวลาทำให้ต้นทุนการซื้อหลักทรัพย์นั้นต่ำกว่าราคาเฉลี่ยของตลาด ซึ่งวิธีการลงทุนดังกล่าวเมื่อราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น จะทำให้สามารถซื้อจำนวนหน่วยลงทุนได้น้อยลง แต่ถ้าเป็นกรณีที่ราคาหลักทรัพย์ถูกลง จะทำให้

สามารถซื้อหน่วยลงทุนได้มากขึ้น จะเห็นได้ว่าการซื้อหลักทรัพย์ด้วยกลยุทธ์การลงทุนแบบ DCA จะทำให้เกิดการกระจายการลงทุนในแต่ละช่วงการลงทุนและเกิดต้นทุนเฉลี่ยที่ต่ำสำหรับการลงทุนนั่นเอง โดยกลยุทธ์ DCA นั้นยังสามารถช่วยลดความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อทุกหลักทรัพย์ในตลาด เนื่องจากเป็นผลกระทบภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น การเปลี่ยนแปลงของระดับเงินเฟ้อ การเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

4. งานศึกษาที่ผ่านมา

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนและกลยุทธ์ DCA ซึ่งว่าการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ DCA สามารถลดความเสี่ยงจากการจับจังหวะการลงทุนผิดช่วงเวลาได้ (สุธีรา อัสวสุนทรางกูร, 2560) และยังช่วยลดความเสี่ยงด้วยการกระจายเงินลงทุนให้ลงทุนในจำนวนเงินเท่า ๆ กัน ในแต่ละรอบของการลงทุน (Constantinides, 1979) ซึ่งการลงทุนด้วยกลยุทธ์นี้ยังมีข้อดีที่ช่วยขจัดปัญหาความลำเอียงจากพฤติกรรมของนักลงทุนได้อีกด้วย (RobertDubil, 2004) สำหรับการลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA ที่เป็นหนึ่งในกลยุทธ์ที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายนั้น จะเห็นได้ว่าการลงทุนด้วยกลยุทธ์นี้ในตลาดหลักทรัพย์ทั้งที่ยุโรป ญี่ปุ่นและแปซิฟิก สามารถสร้างผลตอบแทนได้ในระดับที่ดีถึงแม้ว่าในตลาดหลักทรัพย์ที่สหรัฐอเมริกาที่กลยุทธ์ DCA จะให้ผลตอบแทนไม่ต่างจากกลยุทธ์ LS ก็ตาม(Atra and Mann, 2001) และจากการลงทุนทั้งในตลาดหลักทรัพย์หรือในกองทุนนั้นย่อมมีความเสี่ยงค่อนข้างสูงสำหรับนักลงทุน ซึ่งการเลือกใช้กลยุทธ์ DCA นั้น ถือว่าเป็นกลยุทธ์ที่เหมาะสมกับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงได้ดีกว่ากลยุทธ์ LS(Wei Fang, 2007) โดยสามารถสังเกตตัวอย่างการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงได้จากการทดสอบในดัชนี FTSE All-Share ที่กลยุทธ์ DCA ให้ผลตอบแทนดีกว่ากลยุทธ์ LS และยังมีค่าความผันผวนต่ำกว่ากลยุทธ์ LS(Wei Fang, 2009) และยังมีตัวอย่างจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนขนาดใหญ่ ได้มีข้อพิสูจน์ว่ากลยุทธ์ DCA ให้อัตราผลตอบแทนรายปีสูงกว่ากลยุทธ์ LS (Israelsen, 1999) โดยสำหรับการลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA จะมีผลการดำเนินงานที่ดีเมื่อลงทุนในกองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ (Israelsen, 1999) นอกจากนี้การลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA ในหุ้นกู้และพันธบัตรรัฐบาลยังให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด (Leggio and Lien, 2003) ซึ่งสำหรับการลงทุนในระยะยาวแล้วกลยุทธ์ DCA ยังมีความได้เปรียบจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง (RobertDubil, 2004) ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าการศึกษางานวิจัยต่าง ๆ มานี้จะเห็นได้ว่าการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ DCA เป็นกลยุทธ์การลงทุนหนึ่งที่ได้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลยุทธ์อื่น อย่างไรก็ตามถึงแม้ว่าจะมีงานวิจัยบางชิ้นที่ไม่เห็นด้วยกับกลยุทธ์ DCA ว่าเป็นกลยุทธ์ที่ดีและสร้างผลตอบแทนสูงกว่ากลยุทธ์อื่น แต่งานศึกษานี้จะพิจารณาการลงทุนภายใต้กลยุทธ์ DCA เนื่องจากมีข้อดีหลายประการตามที่กล่าวข้างต้น งานวิจัยนี้ได้คัดเลือกหลักทรัพย์ที่นำมาเปรียบเทียบคือ หุ้น SET50 และกองทุน SET50 เนื่องจากหุ้นSET50 ถือได้ว่าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 50 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และถือได้ว่าเป็นหุ้นที่สามารถสะท้อนการเคลื่อนไหวทิศทางของตลาดได้แบบเดียวกับดัชนี SET ของประเทศไทย และในส่วนของกองทุนSET 50

ที่เลือกมา เนื่องจากได้มีการพิจารณาว่าในกองทุนSET50นั้น เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีการลงทุนในหุ้น SET50 แต่แตกต่างกันตรงที่การลงทุนในกองทุนSET50 จะมีผู้จัดการกองทุนคอยดูแลและคัดเลือกสรรหุ้นใน SET50 ว่าจะลงทุนในหุ้นของบริษัทใดเป็นสัดส่วนเท่าไร ดังนั้นการเลือกเปรียบเทียบกองทุน SET50 กับหุ้น กลุ่ม SET50 จะทำให้เห็นภาพการลงทุนที่ชัดเจนขึ้น ว่าการลงทุนแบบ DCA ในหุ้นหรือกองทุนที่เลือกลงทุนใน สินทรัพย์ประเภทเดียวกันอย่างไรใน SET50 นั้น นักลงทุนควรที่จะเลือกการลงทุนด้วยตนเองในตลาดหุ้นหรือการ ลงทุนผ่านกองทุนดีกว่ากัน

กรอบแนวคิดและระเบียบวิธีวิจัย

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 โดยจะมีการเปรียบเทียบการลงทุนทั้งสองแบบจากผลการดำเนินงานจากการลงทุน ซึ่งใน งานวิจัยนี้พิจารณาผลการดำเนินงานจากการเปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ต้นทุนเฉลี่ย และค่าความเสี่ยง จากการลงทุน ซึ่งการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุด มีต้นทุนเฉลี่ยต่ำที่สุด และมีค่าความเสี่ยงจากการ ลงทุนน้อยที่สุด จะถือว่าเป็นการลงทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า ซึ่งมีรายละเอียดของตัวชี้วัดดังนี้

- 1) ผลตอบแทนจากการลงทุน เป็นผลตอบแทนที่ได้จากส่วนต่างของมูลค่าหลักทรัพย์หรือการลงทุนที่ เปลี่ยนแปลงไป และมูลค่าของเงินปันผลที่ได้รับจากการลงทุน โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนภายใน หรือ Internal Rate of return (IRR)
- 2) ต้นทุนของการลงทุน ถึงแม้ว่าการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ DCA จะเป็นการลงทุนด้วยจำนวนเงินที่ เท่ากันในแต่ละรอบของการลงทุน และจะส่งผลให้ต้นทุนจากการลงทุนในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 เท่ากันก็ตาม งานศึกษานี้จะใช้การเปรียบเทียบต้นทุนเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ทั้งสอง โดยจะ เทียบว่าในแต่ละหลักทรัพย์นั้น จะใช้ต้นทุนเฉลี่ยในการซื้อหน่วยลงทุนได้ถูกกว่าราคาเฉลี่ยในตลาด มากน้อยเพียงใด ซึ่งสามารถคำนวณต้นทุนการลงทุนจากสถิติทางคณิตศาสตร์ในการหาค่าเฉลี่ยเลข คณิต
- 3) อัตราผลตอบแทนคาดหวัง ได้นำหลักคิดมาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ซึ่งเป็นการ คาดการณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ด้วยการหาค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเดี่ยวของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์เดี่ยวมีการถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์
- 4) ความเสี่ยงการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ วัดจากการคำนวณจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เพื่อหาค่าความเสี่ยงจากการลงทุน
- 5) อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงแบบ Sharpe Ratio จะช่วยประเมินผลการดำเนินงานของ พอร์ตการลงทุนได้ ด้วยการนำอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนมาปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return)

ทั้งนี้ ในงานศึกษาจะมีการแบ่งช่วงระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์เป็น 1 ปี, 3 ปี และ 5 ปี เพื่อเป็นการทดสอบความถูกต้องของผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษาด้วย(Robustness check)

งานวิจัยชิ้นนี้จำลองการลงทุนแบบ DCA ในหุ้นกลุ่ม SET50 และกองทุน SET 50 ระหว่าง 1 มกราคม พ.ศ. 2559 - 31 ธันวาคม พ.ศ. 2563 หลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา คือ หุ้นในดัชนี SET50 จำนวน 47 ตัว ดังต่อไปนี้ ADVANC, AOT, BA, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BEC, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, CK, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EGCO, HMPRO, INTUCH, IRPC, ITD, IVL, JAS, KBANK, KTB, LH, M, MINT, PTT, PTTEP, PTTGC, SAWAD, SCB, SCC, SCCC, TESCO, TCAP, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, TTW, TU, WHA (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) และ กองทุนจากบริษัทหลักทรัพย์จำนวน 8 กองทุน ดังต่อไปนี้ กองทุน KFENS50-A จากธนาคารกรุงศรีอยุธยา, กองทุน 1AMSET50-RA จากบริษัทหลักทรัพย์ วรรณ, กองทุน TMB50 จากธนาคารทหารไทย, กองทุน SCBSET50 จากธนาคารไทยพาณิชย์, กองทุน K-SET50 จากธนาคารกสิกรไทย, กองทุน PRINCIPAL SET50-A จากบริษัทหลักทรัพย์พริ้นซิเพิล, กองทุน TMB50DV จากธนาคารทหารไทย, และกองทุน M-S50 จากบริษัทหลักทรัพย์เอ็มเอฟซี (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2559)

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) มาจากแหล่งข้อมูล 5 แห่ง ได้แก่ ระบบ ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ SETSMART, ข้อมูลออนไลน์จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC), ข้อมูลออนไลน์จากธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT), ข้อมูลจาก เว็บไซต์ Finnomena และ investing โดยข้อมูลที่นำมาใช้วิเคราะห์ประกอบด้วย ข้อมูลราคาเปิด-ปิดของหุ้น SET50 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ Net Asset Value (NAV) ของกองทุน SET50 อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลรุ่น SBST215A ที่เปิดจำหน่ายวันที่ 12 พฤษภาคม พ.ศ. 2559 และครบกำหนดวันที่ 12 พฤษภาคม พ.ศ. 2564

การลงทุนในหุ้น SET50 มีการลงทุนในหุ้นจำนวน 47 ตัวข้างต้น และแบ่งสัดส่วนเงินลงทุนในแต่ละ หุ้นที่เท่ากันที่ 2.1277% ส่วนกองทุน SET50 มีการลงทุนในกองทุนทั้ง 8 กองทุน และแบ่งสัดส่วนเงินลงทุน แต่ละกองทุนที่เท่ากันที่ 12.5% ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งสองจะใช้กลยุทธ์แบบ DCA ในการลงทุนแต่ละ เดือน และลงทุน ณ วันแรกของทุกเดือนที่สามารถทำธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ โดยจะไม่มีการขายหุ้นหรือ กองทุนออกจากพอร์ตการลงทุน จนกว่าจะครบกำหนดตามเวลา 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี

ผลการศึกษา

1. ผลการดำเนินงานการลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA

1.1 ผลการดำเนินงานการลงทุนช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 1 ปี

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานการลงทุนจากการลงทุนในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ช่วงระยะเวลาในการลงทุน 1 ปี จากตารางที่ 1 พบว่า หุ้น SET50 จะให้อัตรา ผลตอบแทนภายในสูงกว่ากองทุน SET 50 เมื่อพิจารณาจากค่าอัตราผลตอบแทนภายในปี 2559-2563 พบว่า

การลงทุนในหุ้น SET50 ปี 2563 ที่มีสถานการณ์ตลาดแบบภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในช่วงครึ่งปีแรก และกลับมาเป็นภาวะเศรษฐกิจขยายตัว ในช่วงก่อนปลายปีหลัง ให้อัตราผลตอบแทนภายในมากที่สุดที่ร้อยละ 88.92 รองลงมาคือปี 2560 ที่เป็นช่วงภาวะเศรษฐกิจรุ่งเรือง และให้อัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ 64.20 สำหรับกองทุน SET50 นั้น พบว่าปี 2560 ที่เป็นช่วงภาวะเศรษฐกิจรุ่งเรือง กองทุน SET50 ให้อัตราผลตอบแทนภายในมากที่สุดที่ร้อยละ 14.50 รองลงมาคือปี 2559 ที่ระบบเศรษฐกิจอยู่ในภาวะเศรษฐกิจขยายตัว และให้อัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ 10.03 ส่วนในปี 2561 และ 2561 ซึ่งเป็นช่วงที่ตลาดหุ้นอยู่ในภาวะเศรษฐกิจถดถอย ค่า IRR ของหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ไม่ได้ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้ค่าเป็นลบ จึงแสดงได้ว่าการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ในช่วงเวลาดังกล่าวไม่สามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่นักลงทุนในเชิงบวกได้ อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกันจะพบว่าการลงทุนในหุ้น SET50 จะมีค่าในเชิงลบมากกว่ากองทุน SET50 ซึ่งการลงทุนในหุ้น SET50 ปี 2561 มีค่า IRR อยู่ที่ร้อยละ -75.83 และปี 2562 มีค่าอยู่ที่ร้อยละ -43.03 แต่กองทุน SET50 มีค่า IRR อยู่ที่ร้อยละ -9.85 และปี 2562 มีค่าอยู่ที่ร้อยละ -2.39

ตารางที่ 1 การลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 1 ปี

พอร์ตการลงทุน	ตัวชี้วัด	ระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ 1 ปี				
		ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563
หุ้น SET50	IRR	47.34%	64.20%	-75.83%	-43.03%	88.92%
	Cost Average	-1.33%	-0.73%	-0.94%	-1.45%	-2.98%
	Expected return	14.27%	12.66%	-3.42%	-5.02%	-2.74%
	Standard deviation	6.83%	5.23%	7.50%	6.97%	14.10%
	Sharpe Ratio	3.40	3.83	-1.28	-1.78	-0.58
กองทุน SET50	IRR	10.03%	14.50%	-9.85%	-2.39%	5.88%
	Cost Average	-0.46%	-0.21%	-0.09%	-0.08%	-0.97%
	Expected return	22.19%	16.03%	5.73%	-3.89%	-5.11%
	Standard deviation	2.50%	1.83%	4.33%	3.52%	10.81%
	Sharpe Ratio	6.29	5.97	0.71	-1.23	-0.49

การลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA ในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 จะมีการจัดสรรเงินลงทุนในสัดส่วนน้ำหนักที่เท่ากันในทุกงวดของการลงทุน ดังนั้นแล้วผู้วิจัยจึงได้เปรียบเทียบต้นทุนเฉลี่ยของการลงทุนในรูปแบบส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ต่อหน่วยในตลาด เทียบกับราคาหลักทรัพย์ต่อหน่วยที่ลงทุนด้วยกล

ยุทธ์แบบ DCA ว่าในหุ้น SET50 หรือกองทุน SET50 ในหลักทรัพย์ประเภทใดที่มีความได้เปรียบจากการซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่ถูกลงกว่าตลาดได้มากกว่ากัน

ผลการศึกษาชี้ว่า เมื่อเปรียบเทียบต้นทุนเฉลี่ยของตลาด กับ ต้นทุนเฉลี่ยที่ลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA ในปี 2563 การลงทุนในหุ้น SET50 มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดมากที่สุดคิดเป็นร้อยละ -2.98 รองลงมาคือปี 2562 มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดคิดเป็นร้อยละ -1.45 ส่วนการลงทุนในกองทุน SET50 พบว่า ปี 2563 กองทุน SET50 มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดร้อยละ -0.97 รองลงมาคือปี 2559 มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดร้อยละ -0.46 ซึ่งเป็นข้อค้นพบที่น่าสนใจว่า การลงทุนในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์ DCA ในช่วงระยะเวลาการลงทุน 1 ปีนั้น จะทำให้ผู้ลงทุนมีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาด ทั้งนี้เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกันพบว่า การลงทุนในหุ้น SET50 จะมีต้นทุนเฉลี่ยที่ถูกกว่ากองทุน SET50 ในทุกช่วงปี ตั้งแต่ปี 2559-2563

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของการลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA พบว่า ในช่วงปี 2559-2562 กองทุน SET50 มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่าหุ้น SET50 โดยในปี 2559 กองทุน SET50 ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังมากที่สุดคือร้อยละ 22.19 รองลงมาคือปี 2560 ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังร้อยละ 16.03 และเมื่อเทียบกับหุ้น SET50 พบว่าปี 2559 ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังมากที่สุดคือร้อยละ 14.27 รองลงมาคือปี 2560 ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังร้อยละ 12.66

ในกรณีของความเสี่ยงจากการลงทุน กองทุน SET50 มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่าหุ้น SET50 ในทุกช่วงปี ตั้งแต่ปี 2559-2563 และพบว่าในปี 2560 กองทุน SET50 มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยที่สุดที่ร้อยละ 1.83 รองลงมาคือปี 2559 มีค่า S.D. อยู่ที่ร้อยละ 2.50 และเมื่อเทียบกับหุ้น SET50 พบว่าปี 2560 มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยที่สุดที่ร้อยละ 5.23 รองลงมาคือปี 2559 มีค่า S.D. อยู่ที่ร้อยละ 6.83 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการลงทุนในหุ้น SET50 มีความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนในการได้รับอัตราผลตอบแทนมากกว่ากองทุน SET50

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยง พบว่ากองทุน SET50 มีค่า Sharpe ratio สูงกว่าการลงทุนในหุ้น SET50 ทุกช่วงปี ตั้งแต่ปี 2559-2563 และพบว่าในปี 2559 กองทุน SET50 มีค่า Sharpe ratio มากที่สุด คือ 6.29 รองลงมาคือปี 2560 มีค่า Sharpe ratio อยู่ที่ 5.97 และเมื่อเทียบกับหุ้น SET50 พบว่าปี 2560 มีค่า Sharpe ratio มากที่สุด โดยมีค่าเท่ากับ 3.83 รองลงมาคือปี 2559 มีค่า Sharpe ratio อยู่ที่ 3.40 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเมื่อพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว การลงทุนในกองทุน SET50 ให้ความคุ้มค่ามากกว่าการลงทุนในหุ้น SET50 เนื่องจากหุ้น SET50 มีความเสี่ยงจากการลงทุนสูง จึงไม่คุ้มค่ากับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าผลการดำเนินงานการลงทุนช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 1 ปี เมื่อพิจารณาจากการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนไปในทิศทางเชิงบวก มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อย และมี

อัตราผลตอบแทนเมื่อเทียบกับความเสี่ยงคุ้มค่ากับการลงทุนมากกว่า การลงทุนในกองทุน SET50 จะมีผลการดำเนินงานมากกว่า และถึงแม้ว่าการลงทุนในหุ้น SET50 ในปี 2559-2560 และ 2563 จะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุน SET50 ก็ตาม แต่เมื่อนำอัตราผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงจากการลงทุนแล้ว จะได้รับความคุ้มค่าจากการลงทุนน้อยกว่ากองทุน SET50 โดยในงานวิจัยนี้ค่า Sharpe ratio จะสามารถช่วยประเมินความคุ้มค่าของการลงทุนได้ เนื่องจากการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยง โดยการลงทุนในปี 2559-2560 และ 2563 หุ้น SET50 ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่ากองทุน SET50 แต่ก็มีความเสี่ยงที่สูงมากตามไปด้วย จึงส่งผลให้ได้รับความคุ้มค่าต่ำกว่ากองทุน SET50 ในช่วงปีดังกล่าว รวมถึงเมื่อพิจารณาได้ว่ากองทุน SET50 มีค่า Sharpe ratio มากกว่าหุ้น SET50 ในทุกช่วงปีตั้งแต่ปี 2559-2563 จึงบ่งบอกได้ว่าการลงทุนในกองทุน SET50 ได้รับความคุ้มค่ามากกว่าหุ้น SET50 อีกทั้งการลงทุนในหุ้น SET50 เมื่อมีสถานการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อสภาวะตลาด จะทำให้หุ้น SET50 ได้รับผลกระทบมากกว่ากองทุน SET50 สังเกตได้จากอัตราผลตอบแทนปี 2561 และ 2562 ที่ผลตอบแทนหุ้น SET50 ตีลบค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับกองทุน SET50

อย่างไรก็ตามสำหรับนักลงทุนที่ไม่ได้พิจารณาถึงความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นสำคัญ หรือเป็นนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้สูง อาจจะเลือกลงทุนในหุ้น SET50 ได้ เนื่องจากสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุน SET50 ค่อนข้างมาก จะเห็นได้ว่าการลงทุนในหุ้น SET50 จะมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุน SET50 แต่ก็ให้ผลตอบแทนที่สูงตามไปด้วย ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดของการลงทุนในเรื่องของ High Risk High Return

ดังนั้นแล้วในการพิจารณาถึงผลการดำเนินงานการลงทุน อาจจะต้องมีการคำนึงถึงการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละบุคคลด้วยว่ามีการยอมรับได้มากน้อยเพียงใด สำหรับนักลงทุนที่มีการคำนึงถึงความเสี่ยงไว้เป็นปัจจัยสำคัญ หรือเป็นนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้น้อย และต้องการผลตอบแทนไปในทิศทางเชิงบวก ถึงแม้จะไม่ได้ผลตอบแทนสูงมากนัก ควรที่จะเลือกลงทุนในกองทุน SET50 และในส่วนของนักลงทุนที่มีความสนใจในการได้รับผลตอบแทนสูง สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูง และต้องยอมรับสถานการณ์ที่จะขาดทุนได้สูงด้วยเช่นกัน หากสภาพตลาดมีความผันผวนเกิดขึ้น ก็ควรที่จะเลือกลงทุนในหุ้น SET50

1.2 ผลการดำเนินงานการลงทุนช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 3 ปี

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) จากการลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ช่วงระยะเวลาในการลงทุน 3 ปี จากตารางที่ 2 พบว่ากองทุน SET 50 จะให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าหุ้น SET50 เมื่อพิจารณาจากค่าอัตราผลตอบแทนภายในปี 2559-2563 พบว่าการลงทุนในกองทุน SET50 ปี 2559-2561 เป็นช่วงที่ให้อัตราผลตอบแทนภายในมากที่สุดที่ร้อยละ 3.27 รองลงมาคือช่วงปี 2560-2562 ที่ให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 0.83 ในขณะที่การลงทุนในหุ้น SET50 ช่วงระยะเวลา 3 ปี ไม่มีช่วงระยะเวลาการลงทุนใดเลยที่ให้อัตราผลตอบแทนภายในไปในทิศทางบวก

ตารางที่ 2 การลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 3 ปี

พอร์ตการลงทุน	ตัวชี้วัด	ระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ 3 ปี			
		ปี 2559-2561	ปี 2560-2562	ปี 2561-2563	ผลลัพธ์ในรูปแบบช่วง
หุ้น SET50	IRR	-2.56%	-20.77%	-15.10%	(-20.77) - (-2.56)
	Cost Average	-3.10%	-2.80%	-6.54%	(-6.54) - (-2.80)
	Expected return	20.61%	0.21%	-14.31%	(-14.31) - (20.61)
	Standard deviation	6.54%	6.61%	10.26%	(6.54) - (10.26)
	Sharpe Ratio	3.08	-0.30	-1.72	(-1.72) - (3.08)
กองทุน SET50	IRR	3.27%	0.83%	-3.85%	(-3.85) - (3.27)
	Cost Average	-1.54%	-0.48%	-1.46%	(-1.54) - (-0.48)
	Expected return	43.31%	17.88%	-3.26%	(-3.26) - (43.31)
	Standard deviation	3.03%	3.36%	6.83%	(3.03) - (6.83)
	Sharpe Ratio	18.17	6.29	-1.03	(-1.03) - (18.17)

เมื่อเปรียบเทียบต้นทุนเฉลี่ยของตลาด กับ ต้นทุนเฉลี่ยที่ลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA พบว่า การลงทุนในหุ้น SET50 มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดมากที่สุดถึงร้อยละ -6.54 รองลงมาคือปี 2559-2561 มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดที่ร้อยละ -3.10 สำหรับการลงทุนในกองทุน SET50 ช่วงระยะเวลาการลงทุน 3 ปี พบว่า ปี 2559-2561 กองทุน SET50 มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดที่ร้อยละ -1.54 รองลงมาคือปี 2561-2563 มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดที่ร้อยละ -1.46 ดังนั้นแล้วการลงทุนในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์ DCA ช่วงระยะเวลาการลงทุน 3 ปีนั้น ทั้งสองแบบจะทำให้ผู้ลงทุนมีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาด และการลงทุนในหุ้น SET50 จะมีต้นทุนเฉลี่ยที่ถูกกว่ากองทุน SET50

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของพอร์ตการลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ช่วงระยะเวลาในการลงทุน 3 ปี พบว่า กองทุน SET50 ในช่วงปี 2559-2563 มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่าหุ้น SET50 โดยในปี 2559-2561 กองทุน SET50 ให้ Expected return มากที่สุดคือร้อยละ 43.31 รองลงมาคือปี 2560-2562 ให้ Expected return ร้อยละ 17.88 และเมื่อเทียบกับการลงทุนในหุ้น SET50 พบว่า ปี 2559-2561 ให้ Expected return มากที่สุดที่ร้อยละ 20.61 รองลงมาคือปี 2560-2562 ให้ Expected return ร้อยละ 0.21

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ช่วงระยะเวลาในการลงทุน 3 ปี พบว่า กองทุน SET50 มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่าหุ้น SET50 ในทุกช่วงปี โดยในปี 2559-2561 กองทุน SET50 มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยที่สุดที่ร้อยละ 3.03 ในขณะที่หุ้น SET50 ปี 2559-2561 ซึ่งเป็นช่วงที่มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยที่สุดนั้นมีความเสี่ยงที่ร้อยละ 6.54 ผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าการลงทุนในหุ้น SET50 มีความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนในการได้รับอัตราผลตอบแทนมากกว่ากองทุน SET50 ทั้งนี้ การลงทุนทั้งสองรูปแบบในปี 2561-2563 มีความเสี่ยงจากการลงทุนมากที่สุด เนื่องจากมาจากการช่วงเวลาดังกล่าวได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอก ไม่ว่าจะเป็นเรื่องสถานะเศรษฐกิจทั่วโลก การเลือกตั้งของสหรัฐอเมริกา และสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 เป็นต้น ที่ส่งผลให้ตลาดมีความผันผวนและนำมาสู่ความไม่แน่นอนในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน

สำหรับอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงนั้น พบว่าในช่วงปี 2559-2561 กองทุน SET50 มีค่า Sharpe ratio มากที่สุดที่ 18.17 รองลงมาคือปี 2560-2562 มีค่า Sharpe ratio อยู่ที่ 6.29 ซึ่งสูงกว่าหุ้น SET50 ที่มีค่า Sharpe ratio มากที่สุดที่ 3.08 ในปี 2559-2561 รองลงมาคือปี 2560-2562 ที่มีค่า Sharpe ratio อยู่ที่ -0.30 ซึ่งชี้ให้เห็นว่าเมื่อมีการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว การลงทุนในกองทุน SET50 ให้ความคุ้มค่ามากกว่าการลงทุนในหุ้น SET50 เนื่องจากหุ้น SET50 มีความเสี่ยงจากการลงทุนสูงมาก ทำให้ไม่คุ้มค่ากับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าผลการดำเนินงานการลงทุนช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 3 ปี จากการพิจารณาการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนไปในทิศทางบวก มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อย และมีอัตราผลตอบแทนเมื่อเทียบกับความเสี่ยงแล้วให้ความคุ้มค่ากับการลงทุนมากกว่าอีกหลักทรัพย์หนึ่ง คือการลงทุนในกองทุน SET50 จะเห็นได้ว่ากองทุน SET50 ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าหุ้น SET50 แม้จะมีการขาดทุนก็เป็นการขาดทุนเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับหุ้น SET50 ส่วนความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นจะเห็นได้ว่ากองทุน SET50 มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่าหุ้น SET50 ในทุกช่วงปี รวมถึงเมื่อเปรียบเทียบ Sharpe ratio ที่พิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว ก็พบว่ากองทุน SET50 ให้อัตราผลตอบแทนที่คุ้มค่ามากกว่าหุ้น SET50 นอกจากนี้ การลงทุนในหุ้น SET50 เมื่อมีสถานการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อสถานะตลาด จะทำให้หุ้น SET50 ได้รับผลกระทบมากกว่ากองทุน SET50 และถึงแม้ว่าการลงทุนในหุ้น SET50 จะมีต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาด และถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของกองทุน SET 50 ก็ตาม แต่ต้นทุนเฉลี่ยที่ถูกกว่านี้ก็ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนไปในทิศทางเชิงบวกได้ และจากการพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่ากองทุน SET50 มีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีกว่าหุ้น SET50

ดังนั้นแล้วในช่วงระยะเวลาการลงทุน 3 ปี จะเห็นได้อย่างชัดเจนว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงอย่างหุ้น SET50 ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนไปในทิศทางเชิงบวกได้เลย แม้ว่าจะสามารถสร้าง

ผลตอบแทนได้ดีในช่วงระยะเวลาการลงทุน 1 ปี ดังนั้น หากนักลงทุนที่มีความสนใจในการลงทุนช่วงระยะเวลา 3 ปี ควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำอย่างกองทุน SET50 ที่สามารถสร้างผลตอบแทนในภาพรวมไปในทิศทางเชิงบวก มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อย และมีโอกาสที่จะเกิดการขาดทุนได้น้อยกว่าหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงอย่างหุ้น SET50

1.3 ผลการดำเนินงานการลงทุนช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 5 ปี

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) จากการลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ช่วงระยะเวลาในการลงทุน 5 ปี ดังตารางที่ 3 พบว่าทั้งสองหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนภายในที่มีค่าเป็นลบ โดยการลงทุนในหุ้น SET50 จะขาดทุนจากการลงทุนมากที่สุดที่ร้อยละ -7.05 และกองทุน SET50 นั้นขาดทุนจากการลงทุนที่ร้อยละ -0.81 ซึ่งจะเห็นได้ว่า ทั้งสองหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนไปในทิศทางลบ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในช่วงปี 2563 ระดับราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวอย่างรวดเร็วเนื่องจากสถานการณ์ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 และถึงแม้ว่าในช่วงปลายปี 2563 ระดับราคาของหลักทรัพย์จะปรับตัวขึ้นมาบ้าง แต่ก็ยังไม่ได้อยู่ในระดับราคาที่สูงมากเมื่อเทียบกับราคาก่อนหน้าที่จะเกิดสถานการณ์โควิด 19 ส่งผลให้เมื่อมีการขายหลักทรัพย์ในช่วงปี 2563 จึงได้รับอัตราผลตอบแทนในเชิงลบต่อทั้งสองรูปแบบการลงทุน

ตารางที่ 3 การลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 5 ปี

พอร์ตการลงทุน	ตัวชี้วัด	ระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ 5 ปี
		ปี 2559-2563
หุ้น SET50	IRR	-7.05%
	Cost Average	-7.16%
	Expected return	9.72%
	Standard deviation	8.68%
	Sharpe Ratio	0.65
กองทุน SET50	IRR	-0.81%
	Cost Average	-1.57%
	Expected return	33.68%
	Standard deviation	5.49%
	Sharpe Ratio	1.92

เมื่อเทียบต้นทุนเฉลี่ยของตลาดกับต้นทุนเฉลี่ยที่ลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA หุ้น SET50 มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดมากที่สุดถึงร้อยละ 7.16 ในขณะที่การลงทุนในกองทุน SET50 มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดที่ร้อยละ 1.54 กล่าวโดยสรุปคือ การลงทุนทั้งในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์ DCA ช่วงระยะเวลาการลงทุน 5 ปีนั้น มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาด และการลงทุนในหุ้น SET50 จะมีต้นทุนเฉลี่ยที่ถูกกว่ากองทุน SET50 โดยเปรียบเทียบ

สำหรับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของการลงทุนในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 กองทุน SET50 มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังอยู่ที่ร้อยละ 33.68 ซึ่งสูงกว่าหุ้น SET50 ที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังอยู่ที่ร้อยละ 9.72 ซึ่งแสดงว่าการลงทุนในกองทุน SET50 มีโอกาสในการสร้างอัตราผลตอบแทนได้มากกว่าหุ้น SET50

ส่วนความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นพบว่าการลงทุนในกองทุน SET50 มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่าหุ้น SET50 โดยกองทุน SET50 มีค่า S.D. อยู่ที่ร้อยละ 5.49 และหุ้น SET50 มีค่า S.D. อยู่ที่ร้อยละ 8.68 จึงแสดงได้ว่าระดับราคาของหุ้น SET50 มีความผันผวนมากกว่ากองทุน SET50 และส่งผลให้หุ้น SET50 มีความไม่แน่นอนในการสร้างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน จึงมีความเสี่ยงมากกว่ากองทุน SET50

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA พบว่า การลงทุนในกองทุน SET50 มีค่า Sharpe ratio อยู่ที่ 1.92 ซึ่งสูงกว่าการลงทุนในหุ้น SET50 ที่มีค่า Sharpe ratio อยู่ที่ 0.65 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการลงทุนในกองทุน SET50 มีความคุ้มค่ามากกว่าการลงทุนในหุ้น SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA

ดังนั้นจึงสรุปผลการดำเนินงานการลงทุนช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 5 ปี ได้ว่า ทั้งสองรูปแบบการลงทุนไม่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนไปในทิศทางเชิงบวกได้ แต่การลงทุนในหุ้น SET50 นั้นจะทำให้ผู้ลงทุนขาดทุนมากกว่ากองทุน SET50 และถึงแม้ว่าทั้งสองหลักทรัพย์จะมีต้นทุนเฉลี่ยที่ถูกกว่าตลาด แต่ต้นทุนเฉลี่ยที่ถูกกว่าก็ไม่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนไปในทิศทางเชิงบวกได้ และจากการพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่ากองทุน SET50 มีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีกว่าหุ้น SET50 รวมถึงการลงทุนในกองทุน SET50 มีความเสี่ยงน้อยกว่าหุ้น SET50 ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบ Sharpe ratio ยังพบว่ากองทุน SET50 ให้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วมีคุ้มค่ามากกว่าการลงทุนในหุ้น SET50 จึงสะท้อนได้ว่าการลงทุนในกองทุน SET50 มีผลการดำเนินงานมากกว่าหุ้น SET50 ในช่วงการลงทุน 5 ปี

นอกจากนี้ยังแสดงได้ว่าการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ไม่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนได้ในเชิงบวกในช่วงการลงทุนระยะยาวได้ แม้ว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบ DCA จะทำให้มีต้นทุนเฉลี่ยที่ต่ำกว่าตลาดก็ตาม แต่กลยุทธ์แบบ DCA ก็ไม่สามารถเอาชนะความผันผวนของระดับราคาในสถานะตลาดที่ไม่ปกติได้ ดังนั้น กลยุทธ์แบบ DCA อาจเหมาะกับการลงทุนในสถานะตลาดปกติหรือสถานะตลาดขาขึ้นมากกว่า

2. ช่วงระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50

จากผลการศึกษาผลการดำเนินงานของการลงทุน สามารถนำมาวิเคราะห์เพิ่มเติมถึงช่วงเวลาที่ เหมาะสมสำหรับการลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ดังนี้

2.1 อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR)

จากการพิจารณาตารางที่ 4 พบว่า การลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ในช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 1 ปี เป็นช่วงเวลาที่ให้อัตราผลตอบแทนภายในสูงกว่า 3 ปี และ 5 ปี โดยการลงทุนช่วงระยะเวลา 1 ปี ในหุ้น SET50 ให้อัตราผลตอบแทนให้อัตราผลตอบแทนสูงถึงร้อยละ 16.32 ส่วนกองทุน SET50 นั้น ให้อัตราผลตอบแทนที่ร้อยละ 3.64

2.2 ต้นทุนเฉลี่ยจากการลงทุน (Cost Average)

การลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ในช่วงระยะเวลาการลงทุน 5 ปี จะมีต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยจากการลงทุนถูกกว่า 1 ปี และ 3 ปี โดยการลงทุนช่วงระยะเวลา 5 ปี ในหุ้น SET50 มีต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยถูกกว่ากองทุน SET50 โดยจะมีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดถึงร้อยละ 7.16 ส่วนกองทุน SET50 นั้น มีต้นทุนเฉลี่ยถูกกว่าต้นทุนเฉลี่ยของตลาดร้อยละ 1.57

2.3 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected return)

การลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ในช่วงระยะเวลาการถือครอง หลักทรัพย์ 5 ปี เป็นช่วงเวลาที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่า 1 ปี และ 3 ปี โดยการลงทุนช่วง ระยะเวลา 5 ปี ในกองทุน SET50 ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงถึงร้อยละ 33.68และส่วนหุ้น SET50 นั้น ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังร้อยละ 9.72

2.4 ความเสี่ยงจากการลงทุน (Standard deviation)

การลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ในช่วงระยะเวลาการถือครอง หลักทรัพย์ 3 ปี เป็นช่วงเวลาที่มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่า 1 ปี และ 5 ปี ซึ่งการลงทุนช่วงระยะเวลา 3 ปี ในกองทุน SET50 มีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่าหุ้น SET50 โดยมีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยที่สุด ที่ร้อยละ 4.41 ส่วนหุ้น SET50 นั้น มีความเสี่ยงจากการลงทุนร้อยละ 7.80

2.5 อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยง (Sharpe Ratio)

การลงทุนในกองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ในช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 3 ปี เป็นช่วงเวลาที่อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงมีความคุ้มค่ามากกว่า 1 ปี และ 5 ปี โดยมีค่า Sharpe ratio มากที่สุดที่ 7.81 ซึ่งชี้ว่า กรณีการลงทุนในกองทุน SET50 นั้น ช่วงระยะเวลาการลงทุน 3 ปีจะให้อัตรา ผลตอบแทนที่คุ้มค่ามากที่สุด ส่วนการลงทุนในหุ้น SET50 นั้นช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 1 ปี จะให้อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงที่มีความคุ้มค่ามากกว่า 3 ปี และ 5 ปี โดยมีค่า Sharpe ratio

เท่ากับ 0.72 ดังนั้นการลงทุนในหุ้น SET50 นั้น ช่วงระยะเวลาการลงทุน 3 ปีจะให้อัตราผลตอบแทนที่คุ้มค่ามากที่สุด

ตารางที่ 4 การลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 1 ปี, 3 ปี และ 5 ปี

พอร์ตการลงทุน	ตัวชี้วัด	ระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์		
		1 ปี	3 ปี	5 ปี
หุ้น SET50	IRR	16.32%	-12.81%	-7.05%
	Cost Average	-1.49%	-4.15%	-7.16%
	Expected return	3.15%	2.17%	9.72%
	Standard deviation	8.13%	7.80%	8.68%
	Sharpe Ratio	0.72	0.36	0.65
กองทุน SET50	IRR	3.64%	0.08%	-0.81%
	Cost Average	-0.36%	-1.16%	-1.57%
	Expected return	6.99%	19.31%	33.68%
	Standard deviation	4.60%	4.41%	5.49%
	Sharpe Ratio	2.25	7.81	1.92

ดังนั้นจากผลการศึกษาข้างต้น สรุปได้ว่าช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 1 ปี หรือการลงทุนในระยะสั้นนั้นเหมาะสมทั้งการลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 เนื่องจากช่วงระยะเวลา 1 ปีทั้งสองรูปแบบการลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าช่วงระยะเวลายาวกว่า โดยการจะลงทุนในรูปแบบใดนั้นขึ้นกับพฤติกรรมด้านความเสี่ยงของผู้ลงทุน ซึ่งถ้าเป็นนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูงควรเลือกลงทุนในหุ้น SET50 เพราะได้ผลตอบแทนสูงกว่ากองทุน SET50 ค่อนข้างมาก แต่สำหรับนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้น้อย ควรเลือกลงทุนในกองทุน SET50 เพราะได้รับผลตอบแทนในเชิงบวก แต่มีความเสี่ยงน้อยกว่าหุ้น SET50

ในช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 3 ปี หรือการลงทุนในระยะกลางนั้น การลงทุนที่เหมาะสมคือลงทุนในกองทุน SET50 เนื่องจากการลงทุนในหุ้น SET50 จะให้ผลตอบแทนไปในทิศทางเชิงลบ แต่กองทุน SET50 นั้นสามารถสร้างผลตอบแทนไปในทิศทางเชิงบวกได้ ซึ่งการลงทุนในช่วงระยะเวลานี้จะมีความเหมาะสมกับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำ รวมถึงมีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยที่สุด อีกทั้งเมื่อนำ

ผลตอบแทนมาปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว ถือได้ว่าให้อัตราผลตอบแทนที่คุ้มค่ามากกว่าการลงทุนในช่วงระยะเวลาอื่น

ในช่วงระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์ 5 ปี หรือการลงทุนในระยะยาวนั้น การลงทุนที่เหมาะสมคือ การลงทุนในกองทุน SET50 แม้ว่าการลงทุนในช่วงระยะเวลา 5 ปี ของทั้งรูปแบบให้ผลตอบแทนไปในทิศทางเชิงลบ แต่การลงทุนในกองทุน SET50 มีการขาดทุนน้อยกว่าการลงทุนในหุ้น SET50

จึงสรุปได้ว่าการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานการลงทุนในหุ้น SET50 และ กองทุน SET50 ด้วย กลยุทธ์แบบ DCA ช่วงระยะเวลาการลงทุน 1 ปี (ระยะสั้น) 3 ปี (ระยะกลาง) และ 5 ปี (ระยะยาว) จะเห็นได้ว่าในภาพรวม การลงทุนในกองทุน SET50 มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าการลงทุนในหุ้น SET50 จากการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่ให้ค่าไปในทิศทางเชิงบวกเกือบทุกช่วงระยะเวลาการลงทุน หรือแม้ว่าจะสร้างผลตอบแทนไปในทิศทางเชิงลบ ทำให้เกิดการขาดทุนก็มีการขาดทุนเพียงเล็กน้อย มีความเสี่ยงจากการลงทุนค่อนข้างต่ำ และมีอัตราผลตอบแทนเมื่อเทียบกับความเสี่ยงแล้ว ให้ความคุ้มค่ากับการลงทุนมากกว่าหุ้น SET50 อย่างไรก็ตามหากเป็นนักลงทุนที่ไม่ได้พิจารณาถึงความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญ หรือเป็นนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้สูง สามารถเลือกลงทุนในหุ้น SET50 ได้ ในช่วงระยะเวลาการลงทุน 1 ปี เนื่องจากสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้สูงกว่ากองทุน SET50 ค่อนข้างมาก และสำหรับนักลงทุนที่อยากลงทุนในช่วงระยะเวลา 3 ปี และ 5 ปี ควรเลือกลงทุนในกองทุน SET50 จะเป็นทางเลือกที่ดีกว่า เนื่องจากการลงทุนในหุ้น SET50 ช่วงระยะเวลา 3 ปี และ 5 ปี ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนไปในทิศทางเชิงบวกได้เลย

เมื่อนำผลการศึกษามาวิเคราะห์ร่วมกับแนวคิดเรื่องพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนจะได้ข้อสรุปเพิ่มเติมคือ นักลงทุนที่มีพฤติกรรมในการยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับสูงหรือนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้ประมาณร้อยละ 7-8 ควรเลือกลงทุนในหุ้น SET50 เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนมากกว่ากองทุน SET50 และควรพิจารณาระยะเวลาการลงทุนเพียง 1 ปี เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนมากถึงร้อยละ 16.32 สำหรับนักลงทุนที่มีพฤติกรรมในการยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับน้อยลงมาที่มีช่วงความเสี่ยงจากการลงทุนประมาณร้อยละ 4-5 ควรเลือกลงทุนในกองทุน SET50 เนื่องจากมีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่าหุ้น SET50 ในทุกช่วงปี และควรลงทุนในช่วงระยะเวลาการลงทุนเพียง 1 ปีเช่นกัน เนื่องจากช่วงระยะเวลาการลงทุน 1 ปีนั้น ในการลงทุนทั้งสองรูปแบบสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้มากกว่าช่วงระยะเวลาอื่น

สรุปผลการศึกษา

งานศึกษานี้เปรียบเทียบผลการดำเนินงานการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ DCA ในหุ้น SET50 และกองทุน SET50 ในช่วงปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563 โดยการลงทุนในหุ้น SET50 มีการจัดพอร์ตการลงทุนในหุ้นจำนวน

47 ตัว และกองทุน SET50 มีการลงทุนในกองทุนทั้งหมด 8 กองทุน ซึ่งในการเปรียบเทียบหลักทรัพย์ทั้งสองจะพิจารณาจากผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน โดยมีการแบ่งช่วงระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์เป็น 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี ผลการศึกษาผลการดำเนินงานของการลงทุนทั้งสองรูปแบบสามารถสรุปได้ดังนี้

ช่วงระยะเวลาการลงทุน 1 ปี หุ้น SET50 ให้ผลตอบแทนมากกว่ากองทุน SET50 ในทุกปีที่มีผลตอบแทนในเชิงบวก และขาดทุนมากในปีที่มีผลตอบแทนในเชิงลบ อย่างไรก็ตาม ค่า Sharpe ratio กลับชี้ว่ากองทุน SET50 มีความคุ้มค่ามากกว่าหุ้น SET50 ในทุกปี ทั้งในปีที่ให้ผลตอบแทนในเชิงบวกและเชิงลบ

ช่วงระยะเวลาการลงทุน 3 ปี ในกรณีผลตอบแทนของการลงทุนเป็นเชิงบวก กองทุน SET50 จะให้ผลตอบแทนมากกว่าหุ้น SET50 และเมื่อขาดทุน จะขาดทุนน้อยกว่าโดยเปรียบเทียบ นอกจากนี้ ค่า Sharpe ratio ชี้ว่ากองทุน SET50 มีความคุ้มค่ามากกว่าหุ้น SET50 ทั้งในช่วงปีที่ให้ผลตอบแทนในเชิงบวกและเชิงลบ

ช่วงระยะเวลาการลงทุน 5 ปี ทั้งสองรูปแบบการลงทุนไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเชิงบวกได้ ทั้งนี้กองทุน SET50 จะขาดทุนน้อยกว่าหุ้น SET50 และจากค่า Sharpe ratio สามารถบ่งบอกได้ว่ากองทุน SET50 มีความคุ้มค่ามากกว่าหุ้น SET50 โดยเปรียบเทียบ

จากผลการศึกษาอาจสรุปได้ว่า ในภาพรวม การลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA ในกองทุน SET50 มีผลการดำเนินงานมากกว่าหุ้น SET50 เมื่อพิจารณาจากความคุ้มค่าจากการลงทุนที่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนไปในเชิงบวกและมีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่า และเมื่อพิจารณาร่วมกับพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนจะได้ข้อสรุปเพิ่มเติมคือ นักลงทุนที่มีพฤติกรรมในการยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับสูงควรเลือกลงทุนในหุ้น SET50 และควรพิจารณาระยะเวลาการลงทุนเพียง 1 ปี ส่วนนักลงทุนที่มีพฤติกรรมในการยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับค่อนข้างน้อย ควรเลือกลงทุนในกองทุน SET50 และควรลงทุนในช่วงระยะเวลาการลงทุนเพียง 1 ปีเช่นกัน เนื่องจากช่วงระยะเวลาการลงทุน 1 ปีนั้น ในการลงทุนทั้งสองรูปแบบสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้มากกว่าช่วงระยะเวลาอื่น

ข้อค้นพบถัดมาของงานศึกษานี้คือ หุ้น SET50 ให้ผลตอบแทนมากกว่ากองทุน SET50 เมื่อตลาดมีแนวโน้มขาขึ้น แต่จะขาดทุนมากกว่ากองทุน SET50 เมื่อตลาดมีแนวโน้มขาลง และการลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA ในหุ้น SET50 จะมีค่าความเสี่ยงจากการลงทุน (S.D.) มากกว่ากองทุน SET50 ในทุกช่วงปี กล่าวคือ การลงทุนด้วยกลยุทธ์ DCA ในหุ้น SET50 (มีความผันผวนสูง) ให้ผลตอบแทนมากกว่ากองทุน SET50 (มีความผันผวนต่ำ) ในช่วงตลาดแนวโน้มขาขึ้น แต่ช่วงตลาดแนวโน้มขาลงให้ผลตอบแทนในเชิงลบมากกว่ากองทุน SET50 ดังนั้นการลงทุนด้วย DCA ในหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนสูงจึงเหมาะกับช่วงตลาดแนวโน้มขาขึ้นมากกว่า และการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนต่ำเหมาะกับช่วงตลาดแนวโน้มขาลงมากกว่า

จึงขัดแย้งกับข้อค้นพบของ Abeysekera and Rosemblem (2000) ที่ชี้ว่า DCA ไม่เหมาะกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนต่ำ แต่เหมาะกับหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนสูง

บรรณานุกรม

- จุฑาทิพย์ เสมาทอง. (2015). *ประสิทธิภาพของกลยุทธ์การลงทุนอย่างเป็นระบบในกองทุนรวมไทย*. สาขาวิชาการบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). *หลักเกณฑ์การจัดทำดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/th/products/index/files/SET_Index_Methodology_Sep2562_TH.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *สรุปภาพรวมภาวะตลาดหลักทรัพย์เดือนตุลาคม 2564*. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1636358114982.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2009). *การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนทฤษฎีตลาดทุน*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/dat/setbooks/e-book/84.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET50*. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/th/market/files/constituents/SET50_100_H1_2559.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์*. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2560_YFSCamp_Inv_Reading03.pdf
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2559). *อัตราดอกเบี้ยพันธบัตร*. สืบค้นจาก <https://www.bot.or.th/Thai/DebtSecurities/Information/BondProfile/CouponRates/Pages/default.aspx>
- ปราโมทย์ สิริพรหมภักดิ์. (2561). กลยุทธ์การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาด. ใน *การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิชาการระดับชาติ UTCC Academic Day ครั้งที่ 2* (หน้า 10 - 29). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ลงทุนแมน. (2561). *ตลาดหลักทรัพย์รายได้เท่าไร*. สืบค้นจาก <https://www.longtunman.com/>
- สรชา ผลการณ. (2562). *การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการลงทุนของกลยุทธ์การลงทุนอย่างเป็นระบบ (DCA, VA, DDCA, EDCA) กับกลยุทธ์การลงทุนแบบเงินก้อน (LS) ในหลักทรัพย์เติบโตและหลักทรัพย์คุณค่าในดัชนี SET50 ที่ใช้เกณฑ์ S&P 500 GROWTH & VALUE INDEX ในการคัดเลือกหลักทรัพย์*. สาขาวิชาการบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2559). *กองทุนSET50*. สืบค้นจาก <https://secsearch.sec.or.th/?search=กองทุนSET50>

สุธีรา อัสวสุนทรางกูร. (2560). การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นไทยด้วยกลยุทธ์ Dollar Cost Averaging (DCA) กับ กลยุทธ์ Lump Sum (LS). สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ห้องเรียนนักลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). กราฟราคาหุ้น. สืบค้นจาก www.set.or.th/set/education/html.do?name=decode_strategy_invest_32&innerMenuId=19

Finnomena. (2564). กองทุน. สืบค้นจาก <https://www.finnomena.com/fund/compare/portfolio?fund=KFENS50-A,1AMSET50-RA,TMB50,SCBSET50,K-SET50,PRINCIPAL%20SET50-A,TMB50DV,M-S50>

Fitchratings. (2564). Ratings. สืบค้นจาก <https://www.fitchratings.com/region/thailand>

Investing. (2564). Stocks. สืบค้นจาก <https://www.investing.com>

Tris Rating Company List. (2564). Rating List. สืบค้นจาก <https://www.trisrating.com/th/>